

煤炭开采行业周报

秦港动力煤价呈企稳迹象，采暖需求旺季来临有望支撑煤价

核心观点:

- 本周市场动态: 秦港 5500 大卡动力煤价企稳，中低卡煤价企稳回升，焦煤焦炭价格延续弱势

动力煤: 根据煤炭资源网数据，港口方面，11月8日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 545 元/吨，10 月以来从 582 元/吨连续下滑，但 11 月 6 日以来保持平稳，从日度数据来看呈现企稳迹象，但从周度来看较上周下跌 8 元/吨。11 月 6 日环渤海动力煤指数 (BSPI) 报 570 元/吨，较上周下跌 6 元/吨。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价下跌 7 元/吨，内蒙古各地煤价下跌 0-10 元/吨，陕西各地下跌 5-12 元/吨。点评: 近期秦港 5500 大卡煤价逐步趋稳，而中低卡煤价企稳回升，其中 11 月 8 日秦港 4500 和 5000 大卡煤价均上涨 1 元/吨，主要由于近期下游有少量采购需求释放，市场活跃度较前期有所提升。从高频数据来看，近期电厂日耗有小幅季节性回落，11 月以来六大电厂平均日耗达 57.0 万吨，同比增长 15.7%，延续较高增速 (7-10 月同比增长分别为 -13.9%、-2.2%、+5.2% 和 +19.3%)。后期，11-12 月将逐步进入冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，而目前下游库存整体较充足，重点电厂库存近期有明显增长，但沿海六大电厂库存仍低于去年同期，存在一定补库需求，而秦港和长江口等港口库存压力也不大。而供给方面，目前主产地煤矿生产正常，临近年底产地安监环保检查趋严，预计产量增量有限，近两月进口量环比也在下降，9 月和 10 月煤炭进口量 3029 万吨和 2569 万吨，环比下降 8.1% 和 15.2%，预计供给端整体较为平稳。总体来看，目前秦港煤价处于 2017 年以来价格低位，也低于 11 月大型煤企年度长协价格，后期需求改善有望带动港口煤价企稳回升。

冶金煤和焦炭: 根据煤炭资源网数据，港口方面，11 月 8 日京唐港山西产主焦煤库提价报价 1510 元/吨，较上周下跌 20 元/吨。产地方面，本周主产地炼焦煤价稳中有降，其中山西各地煤价下跌 0-30 元/吨；而本周各地喷吹煤价整体平稳运行。点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势，主要是受到进口澳煤、蒙煤价格冲击，同时下游采购需求疲弱，煤矿和港口焦煤库存偏高。目前煤矿生产正常，下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平，仍存在一定补库需求，预计后期焦煤价格逐步企稳。焦炭方面，近期焦炭现货价格弱稳运行，本周主产地一级冶金焦再次降价 50 元/吨，8 月下旬以来累计下降约 300 元/吨。从供需来看，近期钢厂高炉开工率略有下滑，钢厂对焦炭按需采购为主，而焦化厂由于开工率维持高位，焦炭库存仍在持续回升。后期，考虑到采暖季焦化厂环保限产可能增多，部分盈利薄弱的焦企出货意愿降低，同时钢厂焦炭库存已降至相对低位，预计短期焦炭价格逐步趋稳。

无烟煤: 根据煤炭资源网数据，本周主产地无烟煤价整体保持平稳。点评: 10 月以来无烟煤市场有所好转，主要是由于民用需求明显增加，化工企业对无烟块煤按需采购，预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

国际煤价: 本周南非 RB、欧洲 ARA 以及澳 NEWC 指数较上周分别上涨 5.1%、上涨 3.3% 和下跌 2.1%，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 135 美元，较上周下跌 7.9%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜 298 元/吨和便宜 77 元/吨。

运销数据: 本周沿海运价指数下跌 3.9%，各航线跌幅在 1.2 元至 2.4 元之间，本周秦港吞吐量 55.8 万吨，环比上涨 1.9 万吨或 3.6%，秦港锚地船舶为 11 艘，较上周减少 9 艘。11 月 8 日秦港库存 638.5 万吨，较上周下跌 2.4% 或 16 万吨，广州港库存 248 万吨，较上周下跌 4.9% 或 12.8 万吨。

● **每周动态观点: 秦港动力煤价呈企稳迹象，采暖需求旺季来临有望支撑煤价**
本周煤炭开采 III 指数下跌 0.5%，跑输沪深 300 指数 1.1 个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价逐步企稳，11 月 8 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 545 元/吨，中低卡煤价略有回升，而焦煤价格仍延续弱势。展望后期，10 月以来电厂耗煤同比增速仍较高，11 月动力煤逐步进入采暖需求旺季，供给端难有明显增量，预计煤价持续下行压力不大。

板块方面，近期煤炭下游总体仍延续平稳增长，特别是 9 月以来随着水电出力减少，火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端，9 月原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 4.4%，10 月以来各地煤矿发生多起安全事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，进口量环比也在下降，供给增量不大。我们认为，今年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长 (我们覆盖的 28 家煤炭开采公司前三季度合计归母净利润和扣非后净利分别为 827 亿元和 761 亿元，同比增长 11.3% 和 7.0%，神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第 3 季度各公司整体归母净利润环比增长 6.4%)，表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素，龙头公司的业绩也有望维持稳定，目前行业普遍 4-6% 的分红收益率水平，未来板块估值有望提升。建议重点关注: 陕西煤业、中国神华、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

● **风险提示:** 宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，进口煤过快增长，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

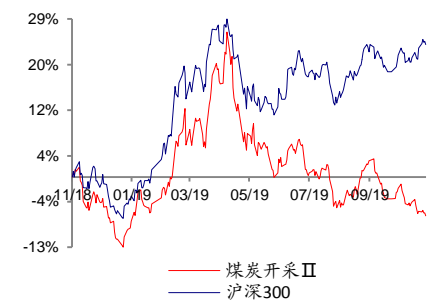
前次评级

买入

报告日期

2019-11-10

相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究:

煤炭开采行业周报:煤价有望 2019-11-03

逐步企稳，三季度业绩整体

好于预期

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期		价值	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
			价		(元/股)									
中国神华	601088.SH	RMB	18.04	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.84	7.84	0.96	0.86	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.44	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.25	6.88	1.46	1.30	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.57	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	6.08	5.95	0.84	0.76	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	6.82	2019/10/31	买入	9.13	0.91	1.00	7.47	6.82	0.74	0.67	9.90	9.78
中国神华	01088.HK	HKD	15.72	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	6.11	6.11	0.75	0.67	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	8.12	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	4.18	4.09	0.58	0.52	13.79	12.80

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、本周市场动态：秦港 5500 大卡动力煤价企稳，中低卡煤价企稳回升，焦煤焦炭价格延续弱势	6
1.1 动力煤	6
1.2 冶金煤	8
1.3 焦炭	10
1.4 无烟煤	11
1.5 国际煤价	12
1.6 运销数据	13
二、本周板块表现与估值	15
三、本周行业新闻和公司公告	16
四、月度核心数据	18
4.1 需求：9 月火电发电量同比 6%，粗钢产量同比增长 2.2%	18
4.2 供给：9 月原煤产量同比增长 4.4%，10 月进口环比减少 15.2%	19
五、每周动态观点：秦港动力煤价呈企稳迹象，采暖需求旺季来临有望支撑煤价	21

图表索引

图 1: 秦港 5500 大卡价格波动 (元/吨)	6
图 2: 环渤海动力煤指数 (元/吨)	6
图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)	7
图 9: 六大电厂库存量 (万吨)	8
图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)	8
图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)	8
图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)	8
图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)	9
图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)	9
图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)	9
图 19: 北方三港焦煤库存量 (万吨)	10
图 20: 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 (万吨)	10
图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)	10
图 22: 样本焦化企业开工率 (%)	10
图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)	11
图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)	11
图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)	11
图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)	11
图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)	12
图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)	12
图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)	12
图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)	12
图 31: CCI5500 大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去 5500 大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)	13
图 32: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)	13
图 33: 国内海运费价格 (元/吨)	13
图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)	13
图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)	14
图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)	14
图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)	14

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)	14
图 39: 煤炭开采 III 走势及相对沪深 300 走势	15
图 40: 煤炭开采 III 及海外煤价指数走势	15
图 41: 各行业 PE (TTM) 比较 (10 月 25 日收盘)	15
图 42: 各行业 PB 比较 (10 月 25 日收盘)	15
图 43: 中采制造业 PMI (%)	18
图 44: 固定资产投资和地产相关数据 (%)	18
图 45: 社会用电量走势 (%)	19
图 46: 火电发电量走势 (%)	19
图 47: 钢铁行业 PMI 指数 (%)	19
图 48: 粗钢产量走势 (%)	19
图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)	20
图 50: 全国原煤产量增速 (%)	20
图 51: 山西原煤产量增速 (%)	20
图 52: 陕西原煤产量增速 (%)	20
图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)	20
图 54: 煤炭进口量增速	20
表 1: 本周行业新闻和公司公告	16

一、本周市场动态：秦港 5500 大卡动力煤价企稳，中低卡煤价企稳回升，焦煤焦炭价格延续弱势

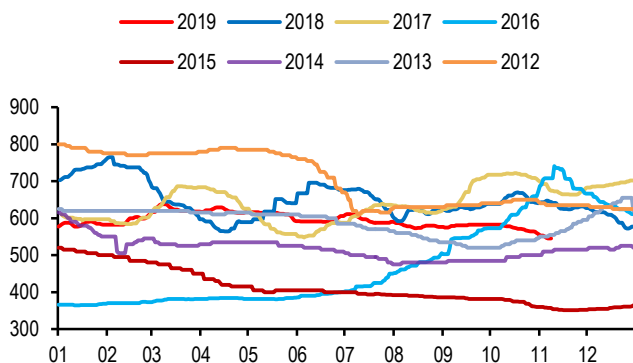
1.1 动力煤

港口方面，港口方面，11月8日秦港5500大卡动力煤平仓价报545元/吨，10月以来从582元/吨连续下滑，但11月6日以来保持平稳，从日度数据来看呈现企稳迹象，但从周度来看较上周下跌8元/吨。11月6日环渤海动力煤指数（BSPI）报570元/吨，较上周下跌6元/吨。

产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价下跌7元/吨，内蒙古各地煤价下跌0-10元/吨，陕西各地下跌5-12元/吨。

点评：近期秦港5500大卡煤价逐步趋稳，而中低卡煤价企稳回升，其中11月8日秦港4500和5000大卡煤价均上涨1元/吨，主要由于近期下游有少量采购需求释放，市场活跃度较前期有所提升。从高频数据来看，近期电厂日耗有小幅季节性回落，11月以来六大电厂平均日耗达57.0万吨，同比增长15.7%，延续较高增速（7-10月同比增速分别为-13.9%、-2.2%、+5.2%和+19.3%）。后期，11-12月将逐步进入冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，而目前下游库存整体较充足，重点电厂库存近期有明显增长，但沿海六大电厂库存仍低于去年同期，存在一定补库需求，而秦港和长江口等港口库存压力也不大。而供给方面，目前主产地煤矿生产正常，临近年底产地安监环保检查趋严，预计产量增量有限，近两月进口量环比也在下降，9月和10月煤炭进口量3029万吨和2569万吨，环比下降8.1%和15.2%，预计供给端整体较为平稳。总体来看，目前秦港煤价处于2017年以来价格低位，也低于11月大型煤企年度长协价格，后期需求改善有望带动港口煤价企稳回升。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



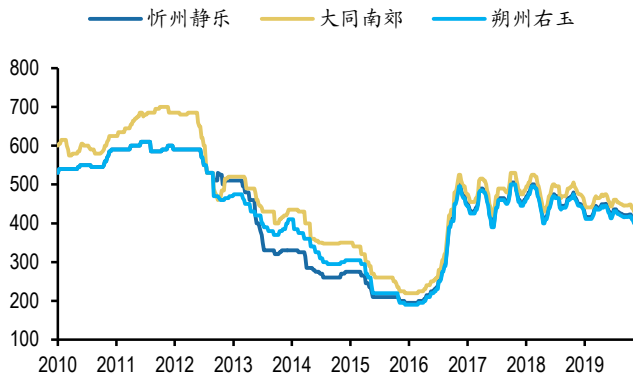
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



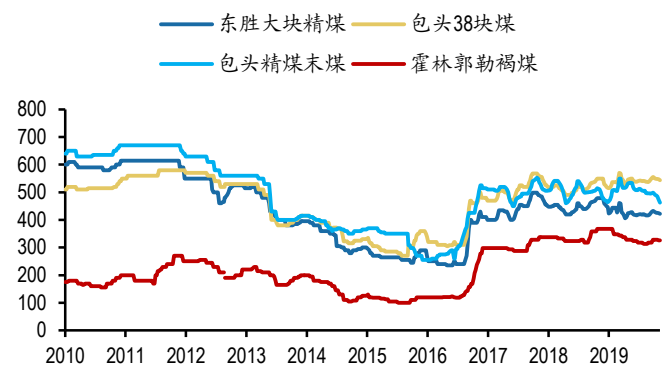
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



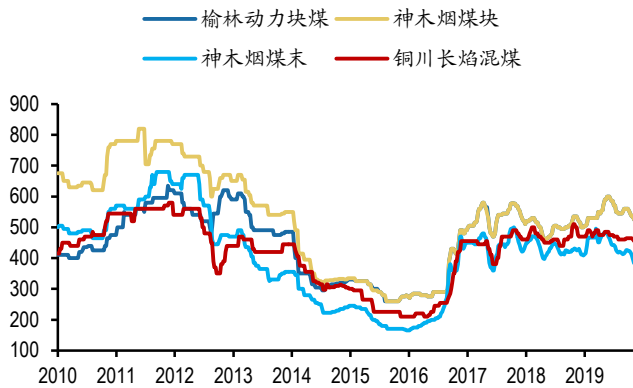
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



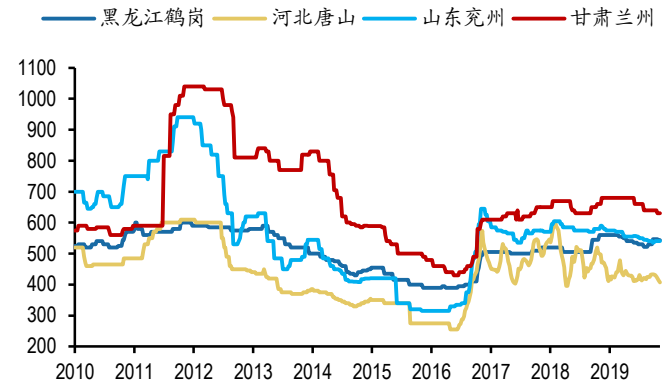
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



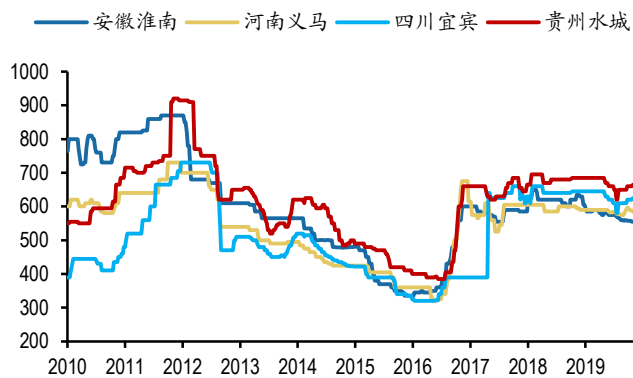
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



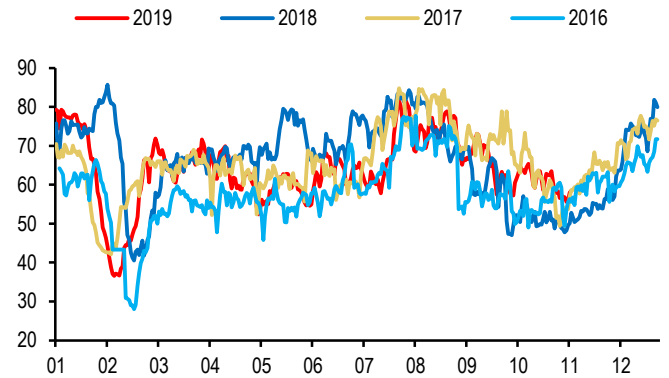
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



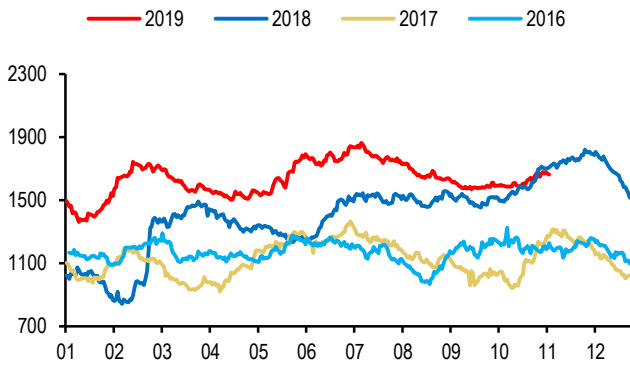
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



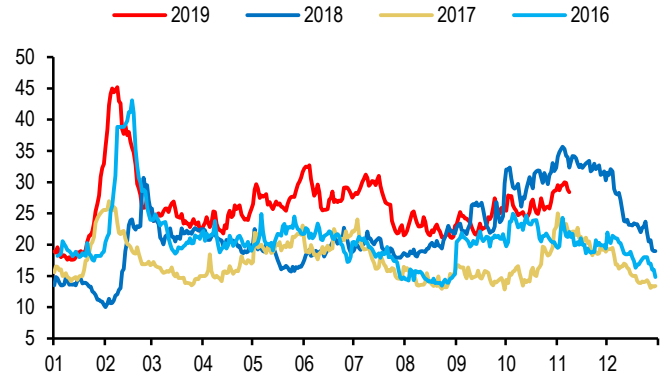
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: 六大电厂库存量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

1.2 冶金煤

港口方面, 11月8日京唐港山西产主焦煤库提价报价1510元/吨, 较上周下跌20元/吨。

产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西各地煤价下跌0-30元/吨; 而本周各地喷吹煤价整体平稳运行。

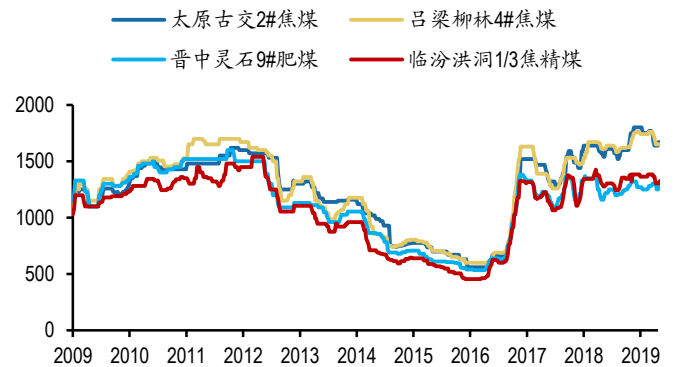
点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势, 主要是受到进口澳煤、蒙煤价格冲击, 同时下游采购需求疲弱, 煤矿和港口焦煤库存偏高。目前煤矿生产正常, 下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 仍存在一定补库需求, 预计后期焦煤价格逐步企稳。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



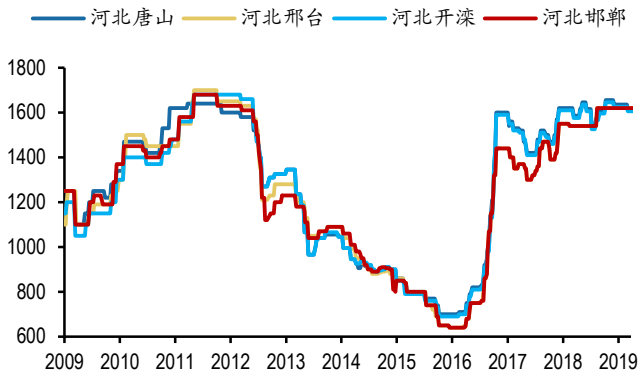
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



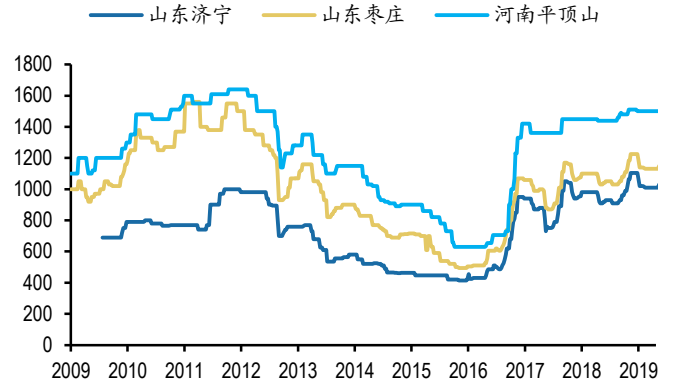
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



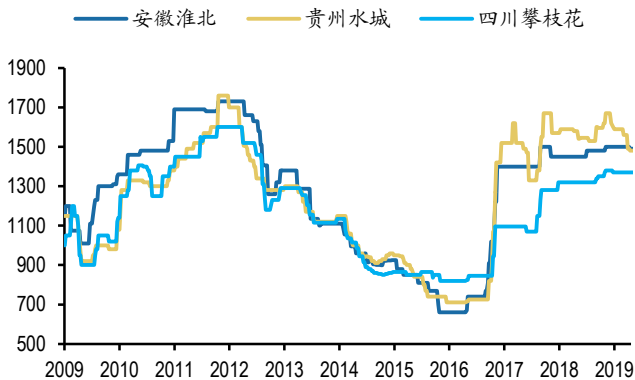
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



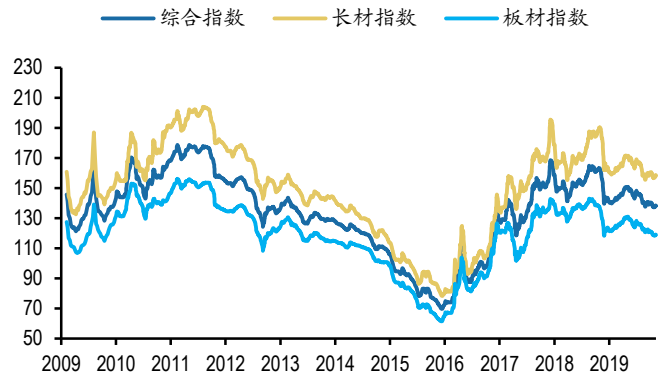
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



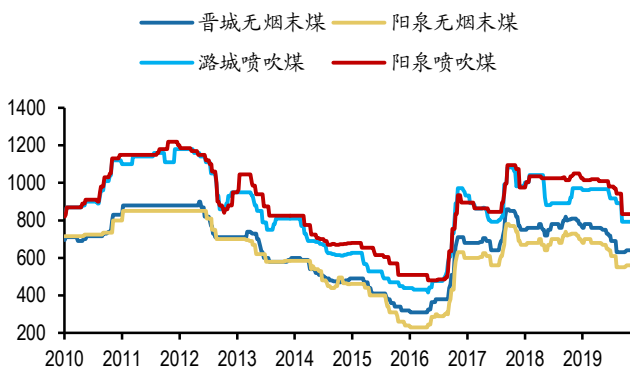
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



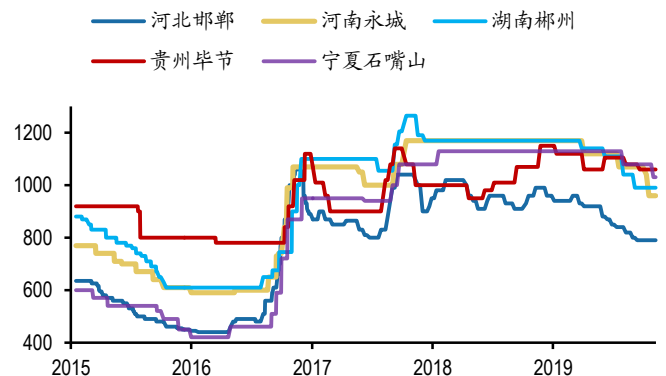
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 19: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 20: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

1.3 焦炭

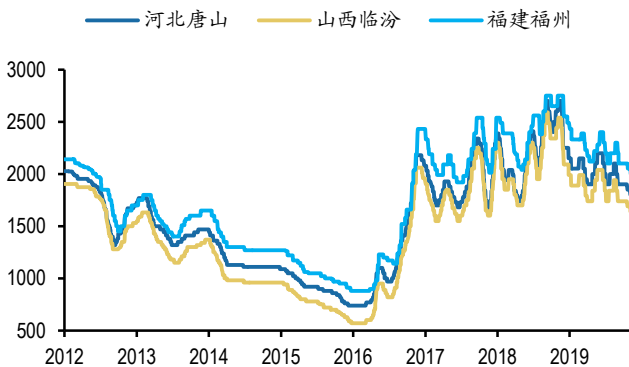
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1800元/吨, 较上周下跌50元/吨。山西临汾一级冶金焦车板价为1640元/吨, 较上周下跌50元/吨。山东潍坊一级冶金焦市场价为1770元/吨, 较上周下跌50元/吨。

焦化厂开工率: 11月8日华北地区独立焦化企业开工率为70.18%, 较上周上涨0.49个百分点; 华东地区独立焦化企业开工率为82.38%, 与上周持平。

焦化厂库存: 11月8日, 样本焦化厂焦煤库存为807.97万吨, 较上周减少1.2%; 11月8日样本焦化厂焦炭库存为71.48万吨, 同比上升18.5%。

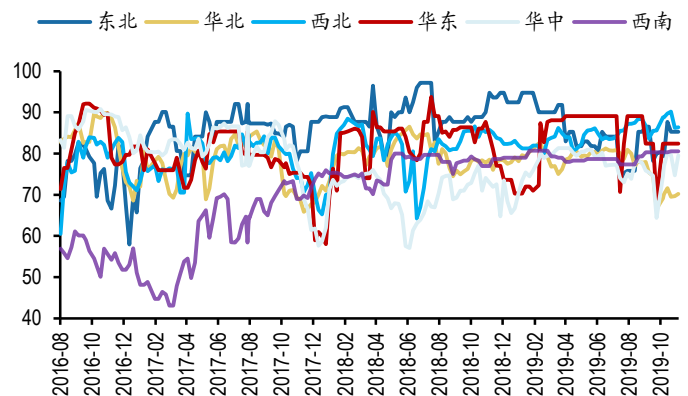
点评: 近期焦炭现货价格弱稳运行, 本周主产地一级冶金焦再次降价50元/吨, 8月下旬以来累计下降约300元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率略有下滑, 钢厂对焦炭按需采购为主, 而焦化厂由于开工率维持高位, 焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到采暖季焦化厂环保限产可能增多, 部分盈利薄弱的焦企出货意愿降低, 同时钢厂焦炭库存已降至相对低位, 预计短期焦炭价格逐步趋稳。

图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)



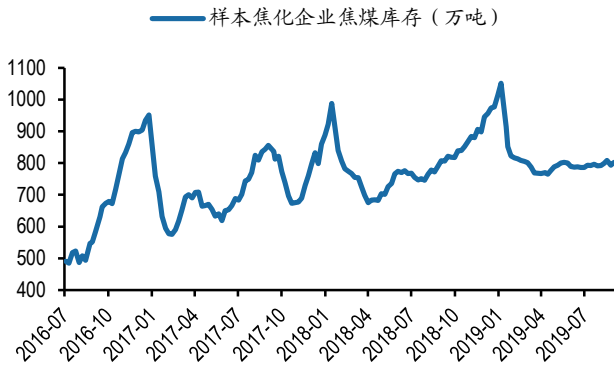
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 样本焦化企业开工率 (%)



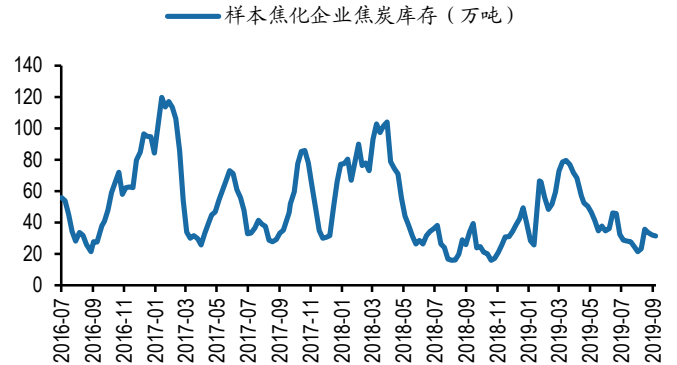
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

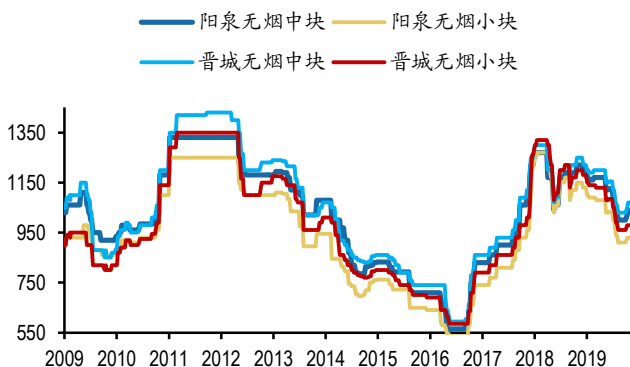
1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价整体保持平稳。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 11月8日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为452元/吨, 较上周上涨0.4%。全国水泥库容比为52.4%, 较上周下跌1.8%。根据隆众化工数据, 11月8日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1640元/吨, 较上周下跌3.0%。11月8日, 山西焦化甲醇出厂价为1990元/吨, 较上周上涨2.1%。

点评: 10月以来无烟煤市场有所好转, 主要是由于民用需求明显增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



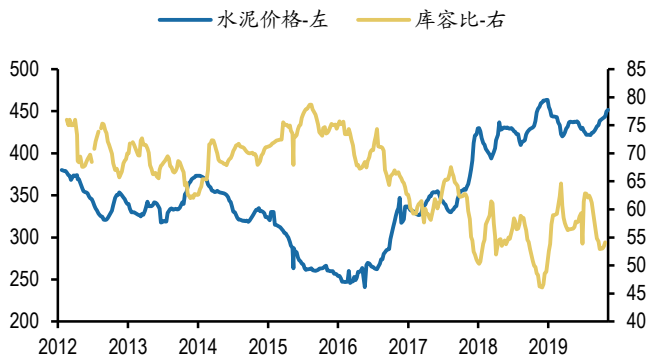
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)



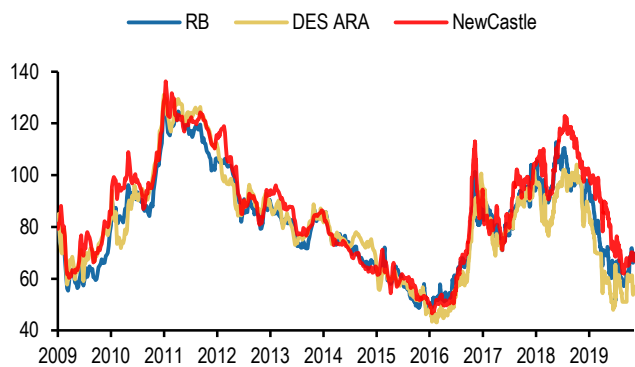
数据来源: 隆众化工、广发证券发展研究中心

1.5 国际煤价

动力煤方面, 本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别上涨5.1%、上涨3.3%和下跌2.1%。

炼焦煤方面, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报135美元, 较上周下跌7.9%。按照目前进口煤价测算, 国外焦煤和动力煤价格较国内便宜298元/吨和便宜77元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



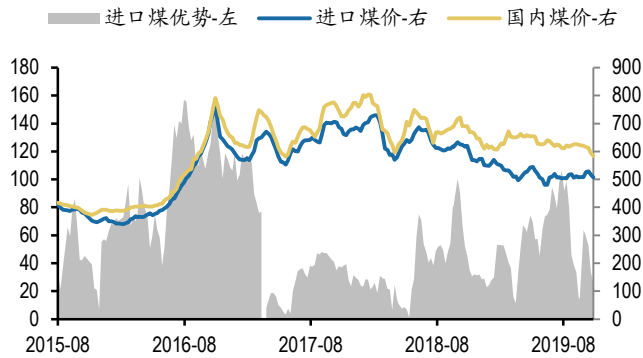
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



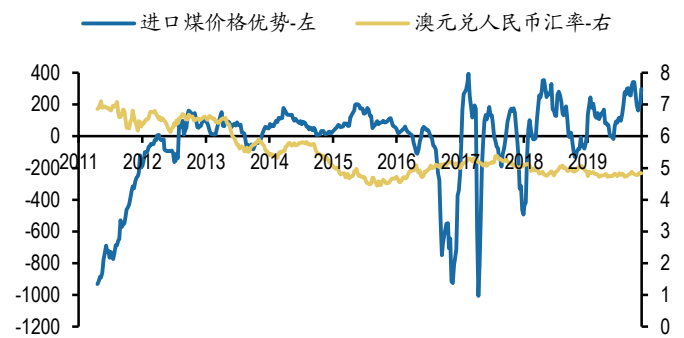
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图 31: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去5500大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 32: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

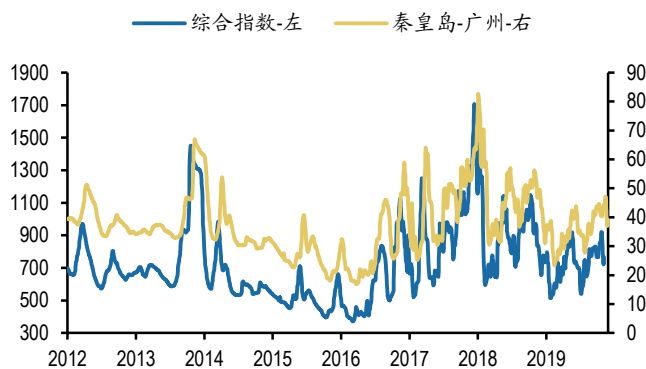
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数下跌3.9%，各航线跌幅在1.2元至2.4元之间。本周国际海运费涨跌幅在-7.4%至0%之间。

港口库存及调度:

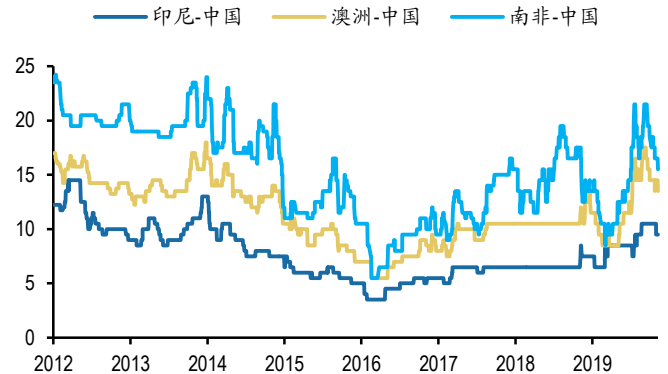
- ◇ 11月8日秦港库存638.5万吨, 较上周下跌2.4%或16万吨, 广州港库存248万吨, 较上周下跌4.9%或12.8万吨。11月08日秦港锚地船舶为11艘, 较上周减少9艘, 较去年同期减少33艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为53.5万吨和55.8万吨, 较上周分别上涨5%和上涨3.6%。
- ◇ 11月8日黄骅港库存合计201万吨, 较上周下跌15.1%或57万吨, 黄骅港锚地船舶为16艘, 较上周减少23艘
- ◇ 11月8日北方焦煤三港库存合计569万吨, 较上周下跌4%或24万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



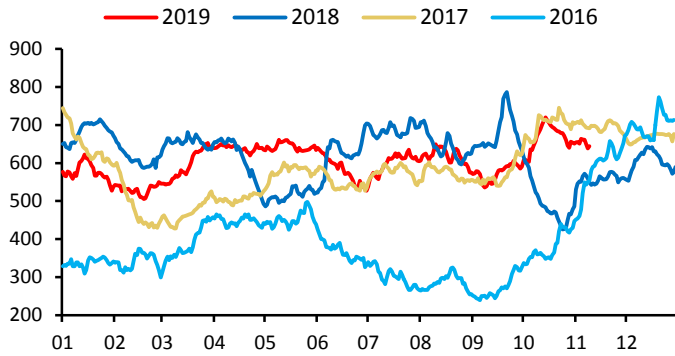
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)



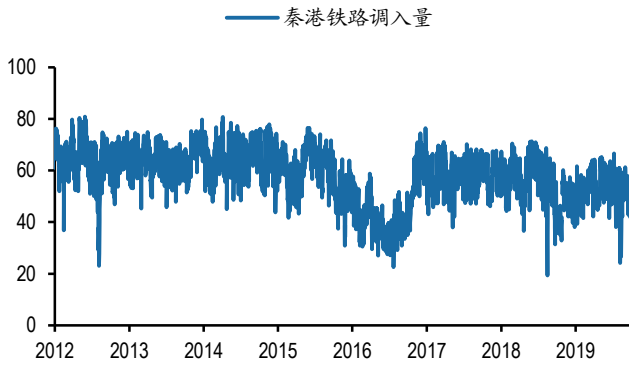
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)



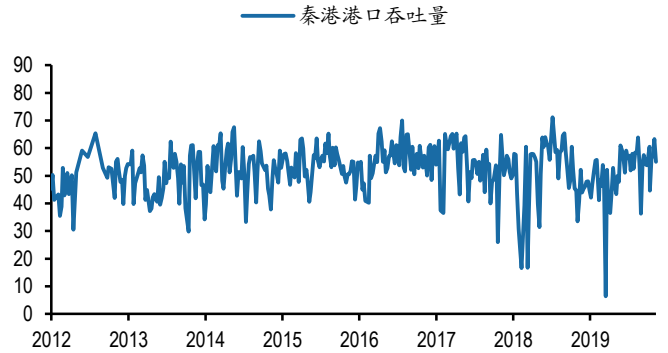
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、本周板块表现与估值

1、板块表现

- ◇ 本周煤炭开采III指数下跌0.5%，跑输沪深300 1.1个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌0.3%，恒生能源指数上涨4.3%。

2、板块估值

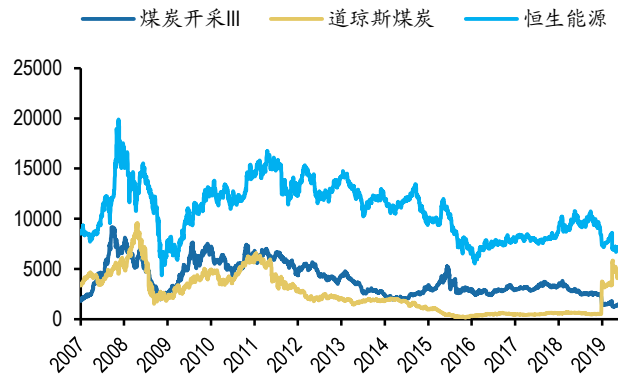
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.34倍，沪深300为11.98倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.77，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



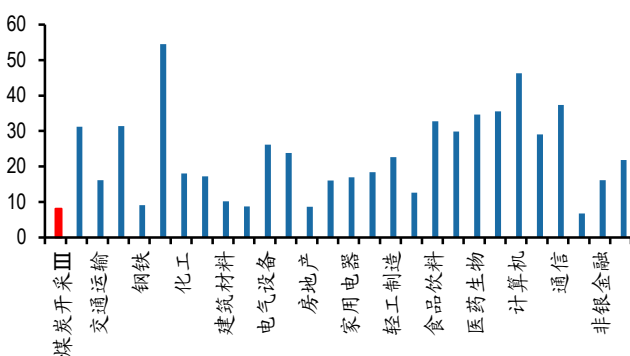
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 40：煤炭开采III及海外煤价指数走势



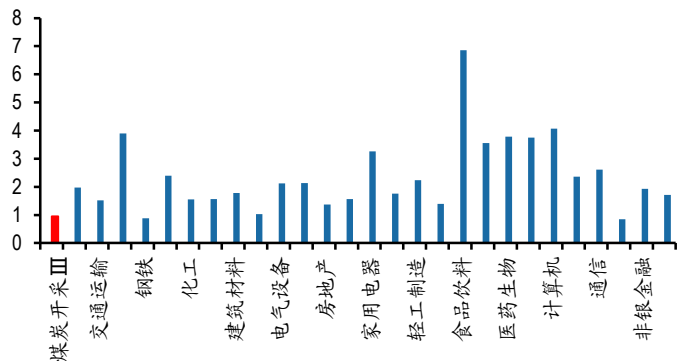
数据来源：Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41：各行业PE（TTM）比较（11月8日收盘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 42：各行业PB比较（11月8日收盘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、本周行业新闻和公司公告

表 1: 本周行业新闻和公司公告

行业新闻	
1. 10 月全国进口煤炭 2568.5 万吨，同比增长 11.29%	海关总署 11 月 8 日公布的数据显示，中国 10 月份进口煤炭 2568.5 万吨，同比增加 260.6 万吨，增长 11.29%；环比减少 460.3 万吨，下降 15.20%。10 月份煤炭进口额为 17.92 亿美元，同比下降 8.76%，环比下降 25.58%。据此推算进口单价为 69.78 美元/吨，环比下跌 9.73 美元/吨，同比下跌 15.33 美元/吨。2019 年 1-10 月份，全国共进口煤炭 27624.4 万吨，同比增长 9.6%；累计进口金额 215.93 亿美元，同比下降 3%。
2. 印尼 11 月动力煤参考价环比增 2.27%	印尼能源矿产部（Ministry of Energy and Mineral Resources）发布 11 月份动力煤参考价（HBA）为 66.27 美元/吨，环比 10 月份价格 64.8 美元/吨上涨 1.47 美元或 2.27%，较去年同期的 97.9 美元/吨下降 31.63 美元或 32.31%，10 月份价格曾创 2016 年 9 月以来新低。
3. 山西焦煤在第二届进博会期间与两外企签约	据山西焦煤集团公布，11 月 6 日，在参加第二届中国国际进口博览会期间，山西焦煤举办了进口采购项目签约仪式，山西焦煤及所属国发公司分别与蒙古国矿业公司及久益环球公司签订了战略合作框架协议和合作备忘录，标志着山西焦煤开放融合发展迈出坚实步伐。
4. 同煤集团将整合现有新能源资源，组建新能源公司	根据煤炭资源网报道，11 月 4 日，自同煤集团获悉，同煤集团党委书记、董事长郭金刚主持召开党委常委会。会议要求，要合理规划整合集团公司现有新能源资源，组建集团公司新能源有限公司，做优做强集团公司新能源产业。同煤集团官网列出的项目信息显示，大昝移动能源太阳能薄膜电池 300 兆瓦生产线，今年 10 月底前全线投产。加快推进织女电四期、吴马营风电、闻喜风电、芮城风电 4 个风电项目和东马潘 1.5 万千瓦分布式光伏、塔山园区 2 万千瓦分布式项目，今年全部投产。闻喜风电二期、三期和富家山风电二期，3 个风电项目今年开工建设，2020 年投产。
5. 山东能源集团加速混改，力争明年混改面达 75%以上	11 月 6 日，新京报记者自山东能源集团获悉，集团党委书记、董事长李位民表示，力争在明年混改面、混改资产占比同时要达到 75%以上。 新京报记者梳理山东能源集团官网刊发的一篇文章中看到，李位民表示，传统国企，必须正视传统、解放思想、更新观念，用改革的思维、市场化的手段，尽快破除传统的行政化和官本位思想，真正使企业成为市场竞争的主体、经济发展的先锋。山东能源集团在国企改革之初就已实施了混改，混改企业户数目前已有 221 户，占到整个山东能源集团企业总户数的 51%。
6. 黑龙江省建成首个千万吨级露天煤矿	新华社哈尔滨 11 月 3 日电，神华国能宝清煤电化有限公司朝阳露天煤矿近日建成。这是黑龙江省内第一个千万吨级露天开采煤矿。朝阳露天煤矿已探明褐煤储量 8 亿多吨，规划开采面积 76.8 平方公里。按照设计产能每年开采 1100 万吨计算，可以开采 80 年。神华国能宝清煤电化有限公司朝阳露天煤矿矿长刘先彪说，目前，煤矿完成全部基建工程，形成一个约 168 个足球场大小的露天采煤场。这个投资 30 多亿元的煤矿项目，已经与电厂展开煤电联合试生产。
公司公告	
7. 美锦能源：关于收购美锦氢能 100% 股权暨关联交易的公告	根据公司公告，公司拟向持股 45% 的参股公司鸿锦投资收购其持有美锦氢能 100% 股权。交易价格为目前鸿锦投资已实缴到位的美锦氢能注册资本金额。本次交易将进一步加强公司氢能源板块业务与焦化主业的协同效应，提高经营效率，降低运营成本。
8. 伊泰 B 股：关于公司董事长辞职的公告	

根据公司公告，公司董事会于 2019 年 11 月 7 日收到董事长张东海先生的辞职报告。张东海先生因工作调整原因，申请辞去公司董事长、董事及董事会相关专门委员会职务，同时不再担任法定代表人。辞职后，张东海先生将不在本公司担任任何职务，在控股股东内蒙古伊泰集团有限公司及内蒙古伊泰投资股份有限公司担任的职务保持不变。

数据来源：煤炭资源网、海关总署、新华社、新京报、公司公告、广发证券发展研究中心

四、月度核心数据

4.1 需求：9月火电发电量同比6%，粗钢产量同比增长2.2%

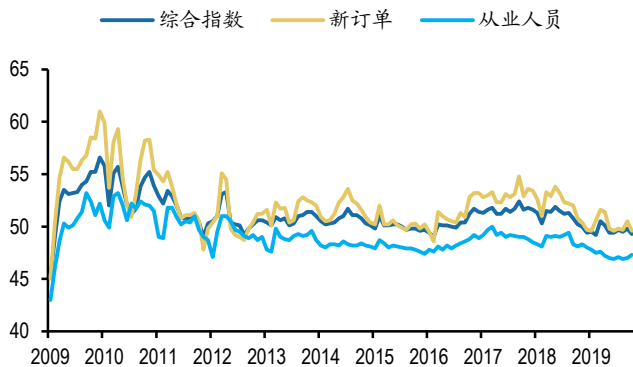
宏观方面

- ◇ 10月中采PMI指数为49.3，环比下降0.5个百分点，其中新订单指数为49.6，环比下降0.9个百分点，就业指数为47.3，环比上涨0.3个百分点
- ◇ 前9月固投完成额累计同比增长5.4%，房地产开发投资累计同比增长10.5%。
- ◇ 10月PPI综合指数为-1.6%，环比下降0.4个百分点，生产资料指数为-2.6%，环比下降0.6个百分点。

下游方面

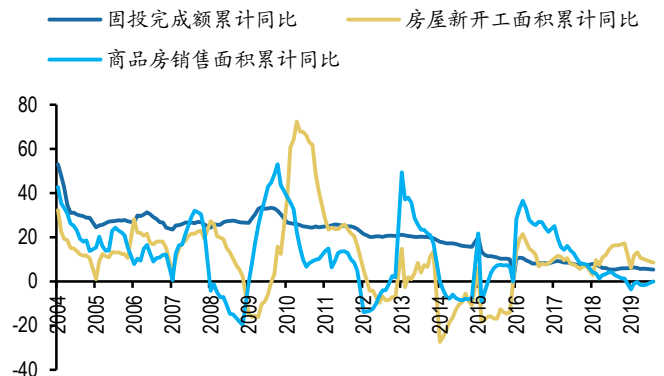
- ◇ 09月社会用电量同比增长4.4%。09月发电量同比增长4.7%，其中火电与水电发电量同比分别增长6%和下降1.1%。
- ◇ 09月粗钢产量同比增长2.2%，生铁产量同比增长2.1%。
- ◇ 09月水泥产量同比增长4.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



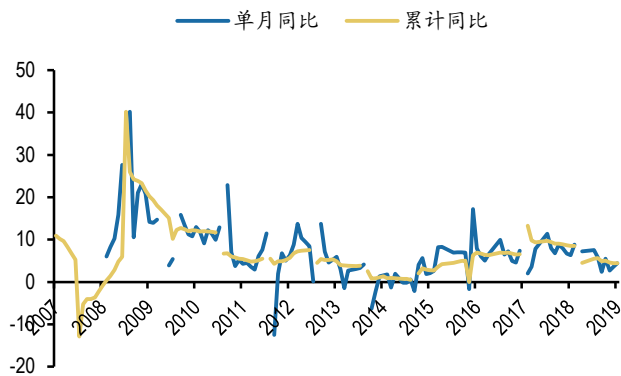
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



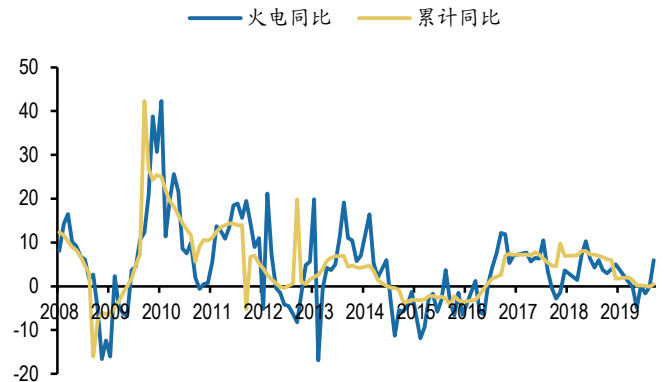
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



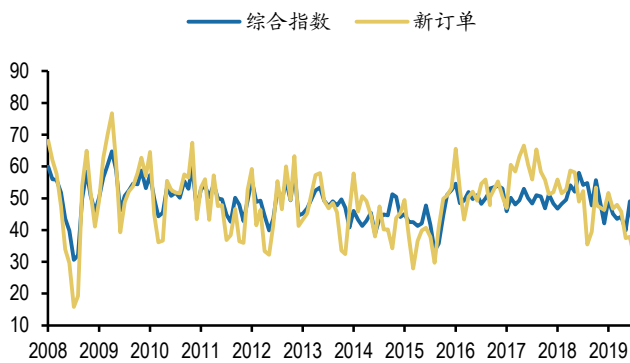
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



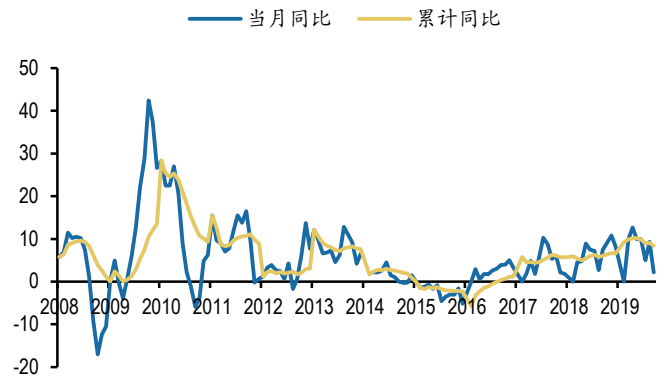
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 47: 钢铁行业PMI指数 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 48: 粗钢产量走势 (%)



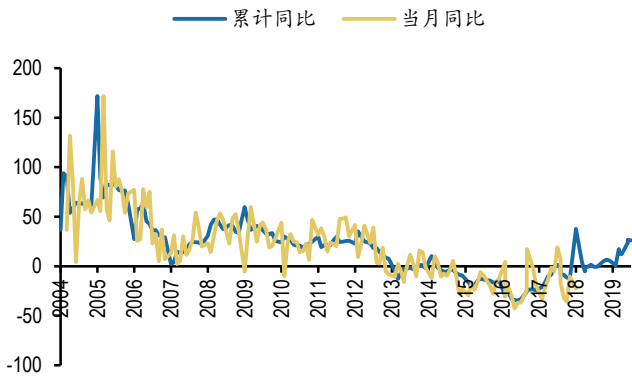
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

4.2 供给: 9月原煤产量同比增长4.4%, 10月进口环比减少15.2%

产量方面, 2019年前8月煤炭行业固投累计同比增长26.1%。09月全国原煤产量3.24亿吨, 同比增长4.4%。09月山西原煤产量8182万吨, 同比增长5.3%; 内蒙古原煤产量8381万吨, 同比增长2.4%; 陕西原煤产量6547万吨, 同比增长11.7%。

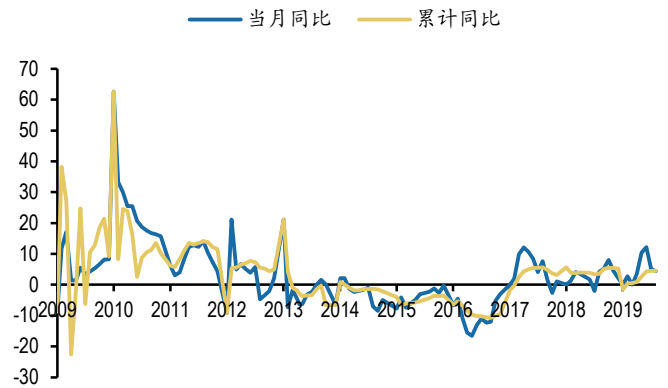
进口方面, 2019年10月煤炭进口量2568.5万吨, 同比增长11.3%, 环比减少15.2%, 前10月累计进口量27624.4万吨, 同比增长9.6%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



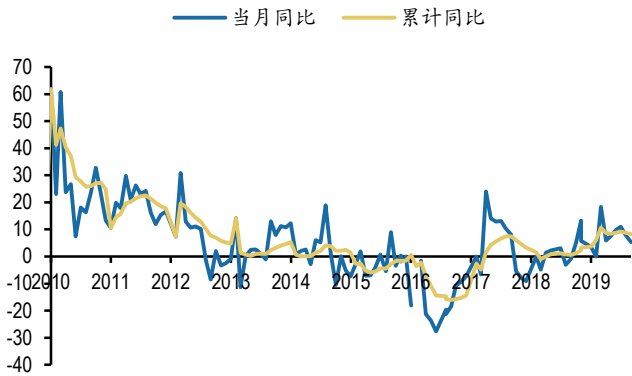
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



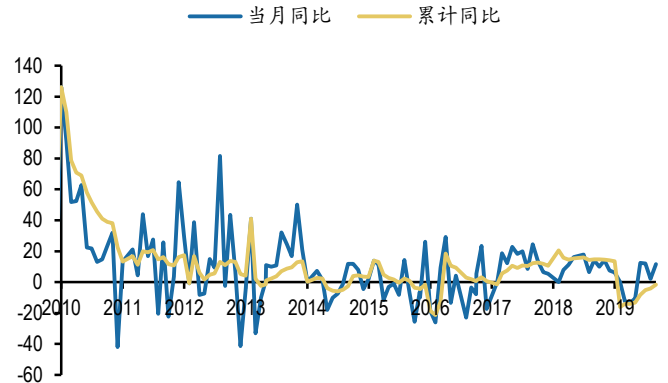
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



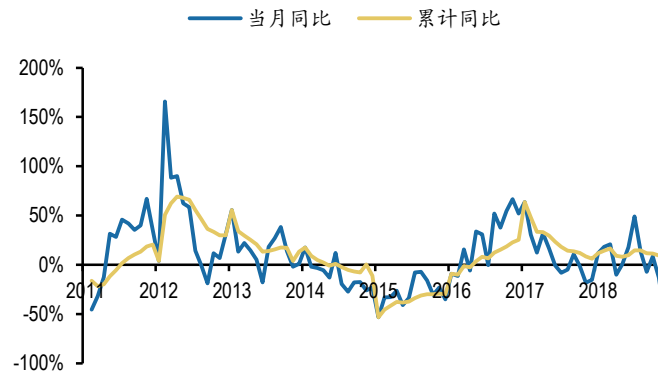
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 54: 煤炭进口量增速



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

五、每周动态观点：秦港动力煤价呈企稳迹象，采暖需求旺季来临有望支撑煤价

本周煤炭开采III指数下跌0.5%，跑输沪深300指数1.1个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价逐步企稳，11月8日秦港5500大卡动力煤平仓价报545元/吨，中低卡煤价略有回升，而焦煤价格仍延续弱势。展望后期，10月以来电厂耗煤同比增速仍较高，11月动力煤逐步进入采暖需求旺季，供给端难有明显增量，预计煤价持续下行压力不大。

板块方面，近期煤炭下游总体仍延续平稳增长，特别是9月以来随着水电出力减少，火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端，9月原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，10月以来各地煤矿发生多起安全事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，进口量环比也在下降，供给增量不大。我们认为，今年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长（我们覆盖的28家煤炭开采公司前三季度合计归母净利和扣非后净利分别为827亿元和761亿元，同比增长11.3%和7.0%，神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第3季度各公司整体归母净利环比增长6.4%），表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素，龙头公司的业绩也有望维持稳定，目前行业普遍4-6%的分红收益率水平，未来板块估值有望提升。建议重点关注：陕西煤业、中国神华、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

风险提示

宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，进口煤过快增长，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。